

28 oktober 2022



Aberfeld
international

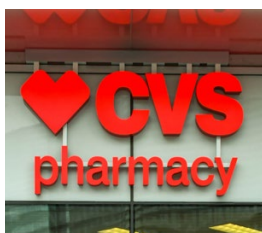
UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



Op zoek naar de bodem moet men langs het mijnenveld 1

Het einde is nabij, maar niet iedereen is het eens over wat er precies eindigt. Sommige investeerders bereiden zich voor op Armageddon, anderen vragen zich af of de aandelenkoersen zo ver zijn gedaald, dat het einde van deze berenmarkt binnenkort is bereikt...



Overnames brengen groei CVS Health in hogere versnelling 3

De aandelen van CVS Health kregen in de loop van 2021 een sterke impuls toen het bedrijf aankondigde dat het zijn dividend wederom ging verhogen. Op de moeilijke beurs van dit moment is de koers sindsdien weer wat afgebromd. Is daar een reden voor of creëert dit een koopmoment?



Specialist aan het woord 6

De eerste nieuwsbrief na het zomerseizoen. Een seizoen dat gekenmerkt werd door dalende koersen en stijgende rente. Pas sinds de laatste week zien we voorzichtig wat steun ontstaan voor de aandelen. Misschien hebben we nog niet de bodem gezien...



ABN AMRO nog steeds een prooi? 7

Eind juni waren er geruchten dat ABN AMRO was benaderd voor overnamegesprekken. De koers van het aandeel noteert op moment van schrijven € 9,32 en is daarmee voor dit jaar op een dieptepunt beland. Hoe lager de koers, hoe aantrekkelijker een overname wordt...



Deere & Co is goed gepositioneerd voor een lange periode van groei 10

De aandelen van de grootste fabrikant van landbouwmachines Deere & Company zijn op de beurs van Wall Street al geruime tijd populair, ondanks het aarzelende koersverloop van de afgelopen maanden...

Beleggen kent risico's. Uw inleg kan minder waard worden.

Indien u gebruik maakt van artikelen en opinies gepubliceerd door (medewerkers van) Aberfeld Vermogensbeheer in deze publicatie of elders dan gaat u akkoord met het feit dat u gebonden bent door de in onze disclaimer (aberfeld.nl/disclaimer) omschreven voorwaarden.

Op zoek naar de bodem moet men langs het mijnenveld.

Het einde is nabij, maar niet iedereen is het eens over wat er precies eindigt. Sommige investeerders bereiden zich voor op Armageddon, anderen vragen zich af of de aandelenkoersen zo ver zijn gedaald, dat het einde van deze berenmarkt binnenkort is bereikt. Deze spanning tussen beide kampen biedt kansen voor langetermijnbeleggers om deel te nemen aan wat we 'tijdarbitrage' noemen. De strategie probeert de risico's van vandaag in evenwicht te brengen met de potentiële voordelen van morgen.

De focus van de financiële markt zal ook de komende maanden blijven liggen op de inflatie- en renteontwikkeling, en de houding van Centrale Banken. Gecombineerd met de toegenomen geopolitieke onzekerheid zorgt dit ervoor dat de beweeglijkheid op de financiële markten de komende maanden wispelturig zal zijn.

Van de aandelenmarkten wordt geacht alle beschikbare informatie in één prijs uit te drukken. Kopers en verkopers moeten alle rationele factoren in acht nemen om tot een weloverwogen beslissing te komen, die uiteindelijk de prijs van een aandeel bepaald. Maar momenteel overheerst massale irrationaliteit bij beleggers en maakt deze als een kat in het nauw hele rare sprongen.

Neem een paar weken geleden, toen aandelen en obligaties aanvankelijk fors daalden als reactie op een alweer hoger dan verwachte stijging van de inflatie. De eerste reactie was precies wat u zou verwachten: de S&P 500 daalde maar liefst 2,4%. Maar toen begon het te stijgen.. en te stijgen. Uiteindelijk sloot de index de dag af met een stijging van 2,6%. Het was een enorme rally die uit het niets kwam. Wat was er in hemelsnaam gebeurd? Er waren geen nieuwe gegevens, geen toespraken die de krantenkoppen haalden, geen gebeurtenis die net na de opening plaatsvond om zo'n beweging te verklaren.

Een deel van de rally komt simpelweg doordat de markt het feit begint te erkennen dat de Federal Reserve zal doen wat verwacht wordt en de rente zoveel gaat verhogen als nodig is om de inflatie af te



remmen. De kans dat de Fed de rente in december naar meer dan 4% verhoogt is inmiddels dan ook al ingeprijsd in de markt.

Het andere argument zijn de kwartaalcijfers waaruit blijkt dat ondanks de hoge inflatie op zowel de energie- als grondstofprijzen dit bij bedrijven over het algemeen een minder negatief effect heeft gehad op de winsten. Winstwaarschuwingen zijn er wel degelijk, want dat er een recessie komt of er eigenlijk al is, is wel duidelijk. Ook hier heeft de markt dat voor een deel al ingeprijsd.

Toch voelt het voor het eerst sinds tijden alsof er hoop is, ondanks dat we niet precies weten waar de ultieme bodem in aandelen zal zijn en wanneer deze zal worden bereikt. De S&P 500 is dit jaar al 25% gedaald, een niveau dat de verliezen in een gemiddelde recessie nadert, waarin de markt 30% tot 40% daalt. Als u nu kijkt naar de waarderingen dan zijn we meer dan halverwege wat betreft de pijn die de markt al heeft gehad. Er zijn zelfs individuele aandelen die veel meer in waarde zijn gedaald, soms wel 40% tot 60%. Dit zijn de aandelen die al een recessie weer spiegelen.

Het zou dwaas zijn om te zeggen dat de moeilijkheden op de markt voorbij zijn. Want de markt is gewoonweg heel volatiel en het kan zelfs tijd zijn om te gaan voorsorteren met individuele aandelen. De belegger kan dan op aantrekkelijke lage niveaus goede kwaliteitsaandelen kopen. Omdat wij een goede liquide positie hebben voor onze klanten kunnen we hier gebruik van maken.



Uit een onderzoek onder fondsbeheerders van de Bank of America, dat een redelijke indicatie is van hoe professionele beleggers denken, bleek dat de cashniveaus het hoogst zijn sinds eind 2008, toen de financiële crisis woedde. Aandelen begonnen in maart 2009 te stijgen.

Toch is bedachtzaamheid geboden, maar we zien al wat licht aan het einde van de tunnel. In de inflatiecijfers constateren we een afvallende stijging. Energieprijzen, een belangrijke component van inflatie, zijn gedaald ten opzichte van een halfjaar geleden. Ook grondstoffen en agrarische producten noteren flink onder hun top.

Geduld is een schone zaak en niets doen blijft een legitieme beslissing. Veel beleggers raken steeds meer geïntrigeerd door de scherpe daling van de aandelenmarkt en worden verleid door de recente en beter dan verwachte winstrappen die suggereren dat het sentiment te negatief is. Beleggers kunnen schijnbaar niet stoppen met proberen een bodem te vinden voor de aandelenmarkt. Ze kopen puur omdat ze bang zijn die te missen. Maar het is een onbevredigende reden, vooral in het midden van een berenmarkt, waarin iedereen op zoek is naar argumenten om verliezen ongedaan te maken. De dag van een echte bounce kan echter snel komen. Maar soms bewegen markten meer vanwege positionering en handel, niet om een fundamentele reden.

Waarom zou u, in plaats van te streven naar snel rendement, de rollen niet omdraaien en streven naar een meer geleidelijk rendement, met een redelijk inzicht in het genomen risico? Op basis van fundamentele analyses komen we voor u tot een weloverwogen spreiding in de portefeuille met de juiste verhouding tussen groei-, waarde- en dividendaandelen. Op dit moment ligt de focus op waarde-aandelen, maar als de rente piekt - vermoedelijk is dat begin volgend jaar - dan zullen we een draai moeten maken naar groeiaandelen, waarvan de waarderingen inmiddels alweer een aantrekkelijker niveau hebben bereikt.

Beleggen is vooruitzien. Hoe we dat voor u kunnen doen leg ik u graag uit in een persoonlijk gesprek.

Hartelijke groet,
Janette Buitenkamp

Overnames brengen groei CVS Health in hogere versnelling.

Er is weer ruimte voor het optrekken van het dividend

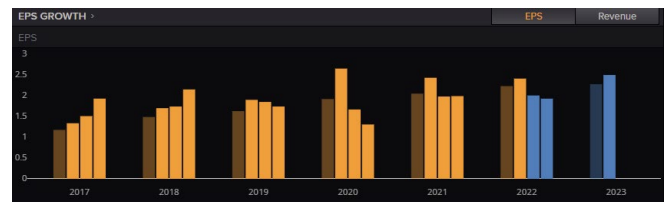
De aandelen van CVS Health kregen in de loop van 2021 een sterke impuls toen het bedrijf aankondigde dat het zijn dividend wederom ging verhogen. Op de moeilijke beurs van dit moment is de koers sindsdien weer wat afgebrokkeld. Is daar een reden voor of creëert dit een koopmoment?

Naar aanleiding van een (grote) overname van de verzekeraar Aetna werd enkele jaren geleden tijdelijk afgezien van dividendverhogingen, maar dat lijkt nu voorbij. Begin dit jaar werd er een verhoging van het dividend met maar liefst 10% aangekondigd. Het management gaf aan ruimte te laten voor verdere dividendstijgingen. Op basis van de fundamentals is dit aandeel nog steeds koopwaardig. Dankzij een uitgekende overnamepolitiek is de groei van CVS Health in een hogere versnelling gebracht en dat is de beleggers op Wall Street niet ontgaan. Aberfeld maakt zich sterk dat dit aandeel in betere beursomstandigheden hogere koersen moet kunnen laten zien.

Profiel

CVS Health Corporation biedt een breed spectrum van gezondheidsdiensten aan in de Verenigde Staten en dat is zonder twijfel een sector die toekomstperspectieven biedt. Zolang de mensheid bestaat is de gezondheidszorg een sector die nimmer uit de mode zal raken. Zelfs als inflatie de kosten voor het levensonderhoud opdrijft, hebben de consumenten producten en diensten uit de gezondheidszorg nodig om de kwaliteit van leven te waarborgen, simpelweg om te overleven. CVS Health biedt medische zorg via zijn drie divisies aan. De divisie Health Care Benefits biedt consumentgerichte ziektekostenverzekeringproducten en aanverwante diensten aan. De divisie Pharmacy Services is met name gespecialiseerd in oplossingen voor het beheer van apotheken. De divisie Retail/LTC van het bedrijf verkoopt geneesmiddelen op recept en vrij verkrijgbare medicijnen, gezondheids- en schoonheidsproducten voor de consumenten alsmede producten voor persoonlijke verzorging. Daarnaast biedt ze ook gezondheidsdiensten aan via haar MinuteClinic inloopklinieken. Zoals bij de meeste bedrijven het geval is, worden de online verkopen steeds belangrijker. Maar fysieke aanwezigheid blijft hoe dan ook een sterk punt van CVS Health. Op 31 december 2021 exploiteerde

het bedrijf 9.900 winkels en 1.200 MinuteClinic-locaties, aangevuld dus met de goed uitgebouwde onlinediensten. CVS Health Corporation werd opgericht in 1963 en heeft haar hoofdkantoor in Woonsocket, Rhode Island.



Groei winst per aandeel CVS Health

CVS Health staat bekend om zijn actieve overnamepolitiek. Een paar jaar geleden zagen we hoe de drogisterijgigant zich in de breedte ontwikkelde door de overname van verzekeraar Aetna, wat een geslaagde zet bleek te zijn. Met de aangekondigde overeenkomst om Signify Health Inc, gespecialiseerd in thuisgezondheidszorg, over te nemen via een deal met een waarde van \$8 miljard, werd onlangs opnieuw een belangrijke stap voorwaarts gezet. Via zijn In-home Health Evaluations dienstverlening evalueert dit bedrijf op een innovatieve manier de gezondheidsbehoeften van de inmiddels twee miljoen aangesloten leden. Tel alle activa van CVS Health bij elkaar op en het bedrijf mag in de VS worden beschouwd als een moloch in alles wat met gezondheid te maken heeft. De brede spreiding van de activiteiten levert heel wat onderlinge synergie-effecten op en datzelfde geldt voor de overnames. Met Signify Health werd in ieder geval een grote slag geslagen. Ook Amazon, dat zijn ambities in de gezondheidssector niet onder stoelen of banken steekt, en UnitedHealth Group waren geïnteresseerd in het bedrijf, maar werden door het bod van CVS Health overtroefd.

De plannen van CVS Health om het zorgbedrijf Signify Health over te nemen, moeten nog goedgekeurd worden door de Amerikaanse antitrust autoriteiten.



De stijgende prijzen voor gezondheidszorg, die zelfs oudere medicijnen zoals insuline buiten het bereik van armere mensen brachten, hebben de Amerikaanse overheid extra waakzaam gemaakt voor wat betreft de concurrentie op de markt. Volgens Bloom Strategic Counsel zou de deal in normale tijden geen enkel probleem hebben opgeleverd, maar de forse inflatoire opstoot brengt een verhoogde staat van waakzaamheid mee bij de antitrust autoriteiten. Voor CVS Health staat er heel wat op het spel. De markt voor gezondheidszorg aan huis kan de groei van het bedrijf in een hogere versnelling brengen. Maar daar wil het management het zeker niet bij laten. Volgens een rapport van de Wall Street Journal is Cano Health het volgende bedrijf dat in het vizier van CVS zou komen. Cano Health is een aanbieder van kwalitatief hoogstaande gezondheidszorg, waarbij het grootste deel van zijn inkomsten (87%) afkomstig is van Medicare.

Cijfers

Op de cijfers van dit bedrijf valt niet veel aan te merken, die waren meer dan keurig. De winst per aandeel (EPS) van CVS Health kwam in het tweede kwartaal van 2022 uit op \$2,40, waarmee de verwachtingen van de analisten werden overtroffen. Die verwachtingen

gingen uit van een winst per aandeel van maar \$2,14. Ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar was er sprake van een stijging van de winst per aandeel met 6,20%. De omzet in het tweede kwartaal kwam met \$76,68 miljard conform de verwachtingen uit. De divisie Health Care Benefits boekte in het tweede kwartaal een omzet van \$22,76 miljard, een stijging van 10,9% op jaarbasis. De omzet van Pharmacy Services steeg met 11,7% tot \$42,81 miljard in het tweede kwartaal. Bij de Retail/LTC divisie van CVS Health werd een stijging op jaarbasis van 6,3% opgetekend tot \$26,29 miljard. Het management blijft optimistisch; de guidance voor het volledige boekjaar werd op basis van de prestaties geleverd in de eerste helft van 2022 voor het hele boekjaar opgetrokken.

Pro's

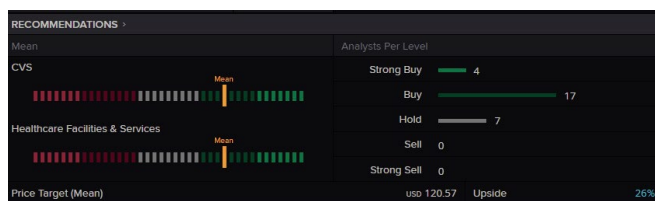
- Door de overname van Aetna en Signify Health is de groei in een hogere versnelling beland, meer deals zijn in de toekomst mogelijk.
- De overnames brengen heel wat synergievoordelen met zich mee.
- De gezondheidssector is hoe dan ook een defensieve sector.

Contra's

- Het is niet zeker dat de overname van Signify Health de goedkeuring van de autoriteiten zal krijgen.
- De kleinhandel kan te lijden krijgen onder de moeilijker marktomstandigheden.
- De vrees blijft aanwezig dat Amazon zich in de toekomst meer zal focussen op de gezondheidssector en dus een belangrijke concurrent dreigt te worden.

Conclusie

Het ontbreekt het management van dit bedrijf niet aan ambities, dat is duidelijk. In de toekomst verwachten wij nog meer gerichte overnames, wat de groei in een nog hogere versnelling kan brengen en ook de winstgevendheid van CVS Health een verdere duw in de rug kan geven. De combinatie van een zorgverzekeringsbedrijf met duizenden winkellocaties waar gezondheidsdiensten en -producten worden aangeboden, blijkt een succesformule te zijn. De meer dan 9.000 apotheken van het bedrijf hebben in veel gevallen artsen en verpleegkundig specialisten in dienst. Dat maakt klantenbinding mogelijk, want die kunnen bij CVS Health terecht voor one-stop oplossingen voor hun gezondheidsproblemen. Amazon, dat met begerige ogen kijkt naar de gezondheidssector en dus op langere termijn een bedreiging zou kunnen vormen, kan niet terugvallen op dergelijke troef.



Aanbevelingen van derden voor CVS Health

Bij de publicatie van de halfjaarcijfers kwam het bedrijf met een positieve boodschap. Het management verwacht dat de winst per aandeel dit jaar met ongeveer 22% zal stijgen, waarbij ook voor de volgende jaren een verdere stijging van de winstgevendheid in het vooruitzicht werd gesteld. Dit moet voldoende ruimte bieden om het dividend stapsgewijs te blijven verhogen. Op de huidige koers biedt het aandeel een dividendrendement van ongeveer 2%, maar de beleggers mogen de komende jaren dus meer dividendverhogingen verwachten.

CVS Health wordt op Wall Street momenteel be-

schouwd een van de meest betrouwbare dividend-aandelen die niet zijn opgenomen in het lijstje met Dividend Aristocrats. Dat komt omdat het bedrijf zijn uitbetaling van 2017 tot 2021 stabiel hield om de overname van Aetna ter waarde van \$ 69 miljard te helpen betalen. De S&P 500 Dividend Aristocrats is een beursindex die is samengesteld uit de bedrijven in de S&P 500-index die hun dividenden in elk van de afgelopen 25 opeenvolgende jaren hebben verhoogd. Dat is in het geval van CVS Health dus niet het geval.

Omwille van zijn defensief karakter mag het van CVS Health worden verwacht dat het ook in moeilijker marktomstandigheden het schip op koers weet te houden. De sector leent zich daarvoor. Voeg daar het aantrekkelijk groeipotentieel bij en het zal duidelijk zijn dat dit aandeel volgens Aberfeld een positief advies verdient. De historische piekkoers ligt boven de \$ 110 en die zou in een beter beursklimaat overschreden kunnen worden. CVS Health vinden wij een aantrekkelijk aandeel en hebben wij in het vizier, zeker bij een kleine correctie op de koers is het een interessant aandeel.

Winst per aandeel 2021:	\$ 8,40
Tax. winst per aandeel 2022:	\$ 8,55
Tax. winst per aandeel 2023:	\$ 9,15
Koers-winstverhouding 2021:	11,50
Koers CVS Health Corp:	\$ 96
ISIN code:	US1266501006
Tickersymbool:	CVS
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	\$ 111,25
Koers laag afgelopen 12 maanden:	\$ 81,78
Dividend:	\$ 2
Dividendrendement:	2%
Aantal aandelen:	151,73 miljoen stuks
Marktkapitalisatie:	\$ 1,31 miljard
Sector:	gezondheid
Return on assets:	3,91%
Return on equity:	10,94%



Koersverloop sinds 2018 CVS Health



Specialist aan het woord

De eerste nieuwsbrief na het zomerseizoen. Een seizoen dat gekenmerkt werd door dalende koersen en stijgende rente. Pas sinds de laatste week zien we voorzichtig wat steun ontstaan voor de aandelen. Misschien hebben we nog niet de bodem gezien, maar als we naar de diverse signalen en cijfers kijken dan lijkt het dat er momenten aankomen waarin het weer aantrekkelijk wordt om in de aandelen te stappen.

Een van de signalen waar we met name naar kijken is de ontwikkeling van de inflatie. Op basis van onder andere de energieprijzen, grondstofprijzen en de goederenvoorraden gaan wij ervan uit dat de grootste stijging van de inflatie wel achter ons ligt. De rente stijgt nog steeds, maar ook daar zien we een einde aan de horizon. Als de rente niet meer verder stijgt dan krijgen aandelen en obligaties weer vaste grond onder de voeten. De vaste grond voor aandelen vinden we ook in de bedrijfscijfers die over het algemeen goed zijn. Maar liefst 70% van de resultaten die bedrijven tonen over het derde kwartaal zijn hoger dan analisten verwachten. Als consumenten blijven besteden, zoals ze dat tot op heden doen, dan zal een recessie uitblijven of het wordt een hele milde recessie. Vanuit deze situatie kunnen er nu voldoende aandelen gevonden worden die door de daling dit jaar aantrekkelijk geprijsd zijn.

De komende maanden zullen we dan ook wat van de beschikbare liquide middelen aanwenden om meer in aandelen te stappen. De focus ligt daarbij op sterke bedrijven die voldoende veerkracht hebben om hun marktaandeel te behouden en goede resultaten kunnen laten zien. Wij hebben er veel vertrouwen in dat het laatste kwartaal van dit jaar beter zal zijn dan de voorgaande kwartalen. Helaas moeten we daarbij één slag om de arm houden en dat is de verwoestende oorlog in Oekraïne. Deze situatie is moeilijk te

voorspellen en de ontwikkelingen daar houden wij dan ook nauw in de gaten. In ons beleggingsbeleid houden wij zeker rekening met de gevolgen van deze oorlog en bij de aandelenselectie laten wij dit meewegen.

Ondanks de oorlog zien wij de komende tijd met veel vertrouwen tegemoet en u weet, ons team staat altijd klaar voor uw vragen, opmerkingen of gewoon voor een goed gesprek over uw beleggingsportefeuille bij Aberfeld International.

Hartelijke groet,
André van Eerden



ABN AMRO nog steeds een prooi?

Eind juni waren er geruchten dat ABN AMRO was benaderd voor overnamegesprekken. De koers van het aandeel noteert op moment van schrijven € 9,32 en is daarmee voor dit jaar op een dieptepunt beland. Hoe lager de koers, hoe aantrekkelijker een overname wordt.

Goldman Sachs heeft het advies voor ABN AMRO recent van 'neutraal' verhoogd naar 'kopen' en het koersdoel van € 13,40 opgetrokken naar € 15,60. ABN AMRO is aantrekkelijk gewaardeerd. In 2024 rekenen de analisten op een rendement op het eigen vermogen van 9%, "als het kostenbesparingsprogramma naar verwachting wordt afgerond". We zullen de aspecten van het aandeel even extra belichten.

Volgens persbureau Bloomberg zou het Franse BNP Paribas interesse hebben getoond om ABN AMRO over te nemen. Vertegenwoordigers van de Franse bank zouden onlangs op hun verzoek een gesprek hebben gehad op het ministerie van Financiën. ABN AMRO is immers nog steeds voor ruim 56% in handen van de Nederlandse staat. De ambtelijke top zou

de bankiers hebben doorverwezen naar het bestuur van ABN AMRO en er zouden verder geen concrete afspraken zijn gemaakt.

BNP Paribas, de grootste bank van de Europese Unie, is mogelijk in actie gekomen nadat het ministerie van Financiën onlangs zakenbankiers de opdracht heeft gegeven om de interesse van beleggers te peilen voor een pakket van 6 tot 8% van de aandelen. Aberfeld verwacht niet dat een deal eenvoudig tot stand zal komen, want vooral op politiek vlak zou er veel weerstand kunnen ontstaan.

ABN AMRO boekte over de eerste helft van 2022 een brutowinst die 49% hoger was dan verwacht. Onder de streep kwamen de cijfers 12% lager uit, terwijl de kapitaalpositie (CET1 ratio) 20 basispunten lager





uitkwam dan verwacht. De kostenbasis van de groep was 4% hoger dan verwacht, terwijl de rente-inkomsten 2% lager uitkwamen. De groep gaat voor € 250 miljoen aan eigen aandelen inkopen, wat neerkomt op 3% van het totaal aantal uitstaande aandelen. De omzetvoorspelling voor geheel 2022 wordt verhoogd, maar hetzelfde geldt voor de kostenbasis. Wij zijn minder enthousiast over deze ontwikkeling van de cijfers.

Op 21 september vermeldde Robert Swaak, CEO van ABN AMRO, dat de groep in het vierde kwartaal opnieuw zal beoordelen of er ruimte is voor de inkoop van eigen aandelen. Swaak zei dat hij nog steeds vastberaden is om kapitaal terug te laten vloeien, maar dat het niet zo is dat de bank automatisch al het kapitaal zal teruggeven dat boven de drempel van de

kapitaalbuffer van 15% uitkomt.

Gang van zaken

Het tweede kwartaal van 2022 werd wederom gedomineerd door de oorlog in Oekraïne. De oorlog brengt een hoge inflatie en een lager consumentenvertrouwen met zich mee, en in combinatie met toeleveringsproblemen en verdere lockdowns in China leidt dit tot slechtere economische vooruitzichten.

Deze onzekere vooruitzichten zijn nog niet te zien in de economische bedrijvigheid en ABN AMRO boekte in het afgelopen kwartaal dan ook goede resultaten. Over het tweede kwartaal van 2022 werd er met een nettowinst van € 475 miljoen en een rendement op het eigen vermogen van 8,8% een goed resultaat behaald. De nettorentebaten bedroegen € 1.273 miljoen,

	HISTORICAL			FORECAST		
	FY Dec-19	FY Dec-20	FY Dec-21	FY Dec-22	FY Dec-23	FY Dec-24
# Estimates	22	12	12	16	16	15
SmartEstimate®	2,20	-0,18	1,26	1,36	1,36	1,93
Mean	2,21	-0,20	1,25	1,33	1,39	1,95
Predicted Surprise %	-0,32%	9,92%	0,45%	2,14%	-1,96%	-0,77%
High	2,30	-0,13	1,49	1,59	1,72	2,36
Low	2,11	-0,29	1,05	1,04	1,18	1,45
Actual	2,06	-0,17	1,21	-	-	-

Vergelijkingstabel ABN AMRO

voornamelijk vanwege de lagere boeterentes op hypotheek en hogere hedgingkosten. ABN AMRO verwacht dat de nettorentebaten in de tweede helft van dit jaar het dieptepunt zullen passeren. De marges op spaargelden profiteren immers van het verbeterde renteklimaat en voor heel 2022 zullen ze waarschijnlijk uitkomen rond de € 5,2 miljard, wat nipt hoger is dan € 5,17 miljard die de analisten als consensus hanteren.

In hypotheek en de zakelijke kredietportefeuille houdt de groei aan. Het marktaandeel in hypotheek verbeterde in het tweede kwartaal naar 17,5% en ABN AMRO is nu marktleider in Nederland. De vraag naar zakelijk krediet bleef eveneens sterk en er is een aanhoudende druk op de marges voor hypotheek en zakelijke leningen. De provisiebaten namen met 12% toe ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar door hogere volumes bij betaaldiensten en sterke resultaten bij Clearing.

Op een conferentie herhaalde Swaak zijn kosten-doelstelling voor 2024 van minder dan € 4,7 miljard versus de consensus van € 4,94 miljard. ABN AMRO verwacht geen 'windfall taks', een extra winstbelasting die door de overheid wordt opgelegd aan bedrijven of sectoren in het geval van onverwachte meevallers of excessieve winsten. Verder merkte Swaak op dat de bank zijn voorzieningen voor verliezen op leningen in het tweede halfjaar van 2022 zal herzien.

Wat betreft de nettorente-inkomsten is de renteomgeving op de langere termijn gunstig voor de bank, hoewel er voor de kortere termijn enkele compensaties zijn. Daarbij moet worden gedacht aan lagere hypotheekvoortuitbetalingen en hogere stuurkosten omdat klanten hypotheek met een langere looptijd nemen.

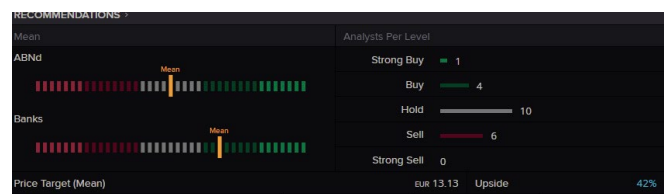
Ondanks dat de rente stevig oploopt, presteren bank aandelen niet beter dan de markt. Dat is vreemd, want als er één partij profiteert van hogere rentes zijn het wel de banken. De reden hiervoor is dat de inflatie en de energiecrisis zwaar wegen op de economische groei. Ook ABN AMRO verwacht in Europa een lichte recessie de komende maanden. De gestegen rente zorgt dan wel voor hogere rentebaten, maar daar staat tegenover dat de risico's, bijvoorbeeld op wanbetaling, ook zijn toegenomen. De zakenbanken zien de risicobereidheid bij hun klanten afnemen zodat er minder IPO's en overnames plaatsvinden,

wat de banken wederom inkomsten kost. Ook de inkomsten uit het vermogensbeheer nemen af nu de stroom geld die jarenlang naar de markt stroomde, stabiliseert of zelfs afneemt. Al deze zaken tasten de winstgevendheid van de banken aan.

Evaluatie

Aberfeld heeft zich goed verdiept in de cijfers van de bank en getracht iets te zeggen over de te verwachten winst per aandeel, maar in alle eerlijkheid komt dat in deze turbulente tijden neer op koffiedik kijken. U ziet in de vergelijkingstabel op de vorige pagina dat er grote verschillen zijn tussen de taxaties van de diverse analisten. Voor de winst per aandeel over het jaar 2023 is de laagste taxatie € 1,18 en de hoogste € 1,72. Als we uitgaan van de actuele koers van ABN AMRO van € 9,32 komt dat neer op een koers-winst-verhouding tussen de 5,4x en 8x.

ABN AMRO zal een stevig dividend blijven uitkeren en tevens doorgaan met de inkoop van eigen aandelen, wat voor 2023 op circa een half miljard zal uitkomen. Op korte termijn kunnen de koersen van bank aandelen heus wel verder dalen, maar op de middellange en langetermijn kan het niet anders dan dat ze hogere koersen laten zien. De Europese bankensector is beter gekapitaliseerd dan ooit en daarnaast mogen we een overname van ABN AMRO zeker niet uitsluiten. Gezien de cocktail van economische problemen nemen we geen extra posities in voor onze klanten. Zodra er echter een economisch herstel aan de horizon gloort, zullen we dat wel weer gaan doen.



Aanbevelingen van derden



Koersverloop ABN Amro

Deere & Co is goed gepositioneerd voor een lange periode van groei.

Hoogtechnologische landbouwmachines garanderen dit bedrijf een ijzersterke toekomst

De aandelen van de grootste fabrikant van landbouwmachines Deere & Company zijn op de beurs van Wall Street al geruime tijd populair, ondanks het aarzelende koersverloop van de afgelopen maanden. De interesse voor Deere heeft uiteraard te maken met de geopolitieke situatie. Door de Russische inval in Oekraïne dreigt de wereld met een tekort aan graan en andere landbouwproducten te worden geconfronteerd. Bedrijven als Deere & Co kunnen daarom een toename van de vraag naar landbouwmachines verwachten. Dit Amerikaanse bedrijf heeft echter nog meer pijlen op zijn boog om de productie en de verkopen te verhogen. Door het inbouwen van artificiële intelligentie en software in de machines wordt de landbouw productiever gemaakt. Die focus op technologie betekent een sterke wissel op de toekomst, want de belangrijkste concurrenten hebben op dit vlak een grote achterstand opgelopen. Deere is dus goed gepositioneerd voor een lange periode van groei, waarbij het bedrijf zich meer en meer zal ontplooiën als een technologiebedrijf. Tegen die achtergrond kunnen we alleen maar met een positieve blik naar de toekomst kijken van het aandeel Deere & Co, zodat een koopadvies hier dan ook op zijn plaats is.

Profiel

Het in 1837 opgerichte en in Moline, Illinois, gevestigde Deere is qua marktkapitalisatie het grootste in de Verenigde Staten gevestigde bedrijf voor landbouwmachines, zware bouwmachines en gespecialiseerde industriële machines. Het bedrijf is de onbetwiste marktleider in verschillende belangrijke segmenten van de landbouwsector, waaronder precisieland-

bouw en kleinschalige landbouw. Het bedrijf beschikt daarnaast ook over een omvangrijke bouw- en bosbouwdivisie.

Concreet produceert en distribueert Deere & Co wereldwijd dus machines van allerlei aard. Deere is actief via vier divisies: Production and Precision Agriculture, Small Agriculture and Turf, Construction and



Forestry, en Financial Services. Uiteraard is de landbouwdivisie, die onder andere middelgrote tractoren, maaidorsers, katoenplukkers en -strippers en suikerrietoogstmachines maakt, het bekendst. De divisie Small Agriculture and Turf produceert onder andere kleine tractoren, grasmaaiers, machines voor het onderhoud van golfbanen, hooi- en voedermachines. Deze divisie verkoopt ook producten van andere fabrikanten. De divisie Construction and Forestry (bouw- en bosbouwdivisie) heeft in zijn assortiment onder andere laders met vierwielaandrijving, graafmachines en asfalteermachines opgenomen. Tenslotte houdt de divisie Financial Services zich bezig met de verkoop en leasing van machines, en biedt met name in de Verenigde Staten financiering aan voor de dealers van machines.

Deere & Company is al lang een marktleider voor machines die boeren over de hele wereld gebruiken. Op zijn thuismarkt in de Verenigde Staten heeft Deere 53% van de tractormarkt en 60% van de maaidorsersmarkt in handen, maar op de internationale markten ontmoet het bedrijf nog veel concurrentie. Het management heeft de kaart van de technologische vooruitgang daarom resoluut getrokken. Op technologisch vlak werd een belangrijke stap voorwaarts gezet door de overname van Blue River Technology in 2017. Blue River had ontdekt dat traditionele continue sproeiers ongeveer twee derde van de onkruidverdelgers op iets anders dan het onkruid sproeien. Om deze geldverspillende praktijk op te lossen, ontwikkelde Blue River een software- en cameraplatform om onkruid te identificeren en alleen die gebieden te bespuiten waar onkruid voorkomt.

Deere heeft de techniek geïnstalleerd in zijn zelfrijdende gewasspuiten die zijn uitgerust met een 120-voet spuitboom waarop het camerasysteem is gemonteerd. Het bedrijf streeft er ook naar om zelfrijdende tractoren en andere uitrusting op de markt te brengen. Deere investeert dan ook volop in software die zijn autonome vloot productiever maakt en de gewasopbrengst verhoogt. Die software kan ook worden gebruikt om traditionele tractoren om te bouwen naar versies zonder bestuurder.

Misschien wel het belangrijkste voordeel van de technologische ambities van Deere is dat software doorgaans een brutomarge van 85% heeft, vergeleken met ongeveer 25% voor apparatuur. Het management verwacht dat softwareabonnementen te-

gen het einde van het decennium 10% van de omzet uit zullen maken. Het bedrijf hoopt tegen 2026 ongeveer anderhalf miljoen machines en een half miljard hectare landbouwgrond aan te sluiten op zijn John Deere Center. Dit centrum verzamelt gegevens over gewassen, die de boeren moeten helpen hun activiteiten efficiënter en goedkoper uit te voeren. De landbouw van de toekomst heeft dus alles met technologie te maken.

Cijfers

De kosteninflatie heeft ook dit bedrijf niet onberoerd gelaten, zoals blijkt uit de meest recent gepubliceerde cijfers. Deere & Company rapporteerde voor het derde kwartaal van fiscaal 2022, dat eindigde op 31 juli 2022, een winst van \$6,16 per aandeel en bleef daarmee onder de verwachte \$6,64. De omzet bedroeg \$13 miljard, wat een stijging was van 25% op jaarbasis. De resultaten werden afgeremd door een stijging van de grondstoffenkosten, iets waar trouwens praktisch elk bedrijf mee te maken kreeg. Daar stond een sterke groei van de landbouwdivisie tegenover. Deere verwacht dat de nettowinst voor het fiscale jaar 2022 zal uitkomen tussen \$7 en \$7,2 miljard, vergeleken met een eerdere guidance in een vork van \$7,0 tot \$7,4 miljard. De vraag naar landbouw- en bouwmaschinen zal ook in het vierde kwartaal ondersteund worden door positieve fundamentals, zo liet het bedrijf in de toelichting op de cijfers weten.

Conclusie

Zelfs na de correctie van de afgelopen maanden zijn de aandelen Deere de afgelopen drie jaar in koers meer dan verdubbeld en het bedrijf ligt op schema om recordwinsten te behalen voor het hele boekjaar 2021-2022. De belangrijkste concurrentievoordelen van Deere zijn onder meer de bekende merknaam, concurrentiële prijzen, een goed uitgebouwd distributienetwerk, verticale integratie en gerichte investeringen in technologie. Het bedrijf heeft het voortouw genomen op het gebied van slimme landbouw en van het automatiseren van de productie, waarbij software en kunstmatige intelligentie worden gebruikt om de efficiëntie te verbeteren, de gewasopbrengst te verhogen en de kosten te verlagen. Het bedrijf is met andere woorden goed gewapend voor de toekomst en mag binnen zijn sector als de beste leerling van de klas worden beschouwd.

De statistieken geven aan dat Deere over een lange periode bekeken zijn winstmarges en resultaten



heeft zien groeien, dat het bedrijf zijn kapitaal verstandig gebruikt en de juiste investeringen voor de lange termijn doet. Beleggers zijn waarschijnlijk niet echt onder de indruk van een dividendrendement van 1,35%, maar daar staat een groot koerspotentieel voor het aandeel tegenover. Deere biedt inderdaad een lager dividendrendement dan andere in de Verenigde Staten gevestigde bedrijven voor de productie van zware en speciale industriële machines, zoals Caterpillar, Cummins en Illinois Tool Works, maar het biedt veel meer groeikansen op middellange en lange termijn.

Kortom, Deere is een uitstekende keuze voor beleggers die op zoek zijn naar blootstelling aan de landbouwsector en die geloven dat het industriële internet der dingen (IoT) in deze sector een groeiende rol zal spelen. Tegen die achtergrond is het advies van Aberfeld duidelijk: Deere & Co is een aandeel dat op het huidige koersniveau past binnen goede risicospreiding. Het is een aandeel van de toekomst.

Pro's:

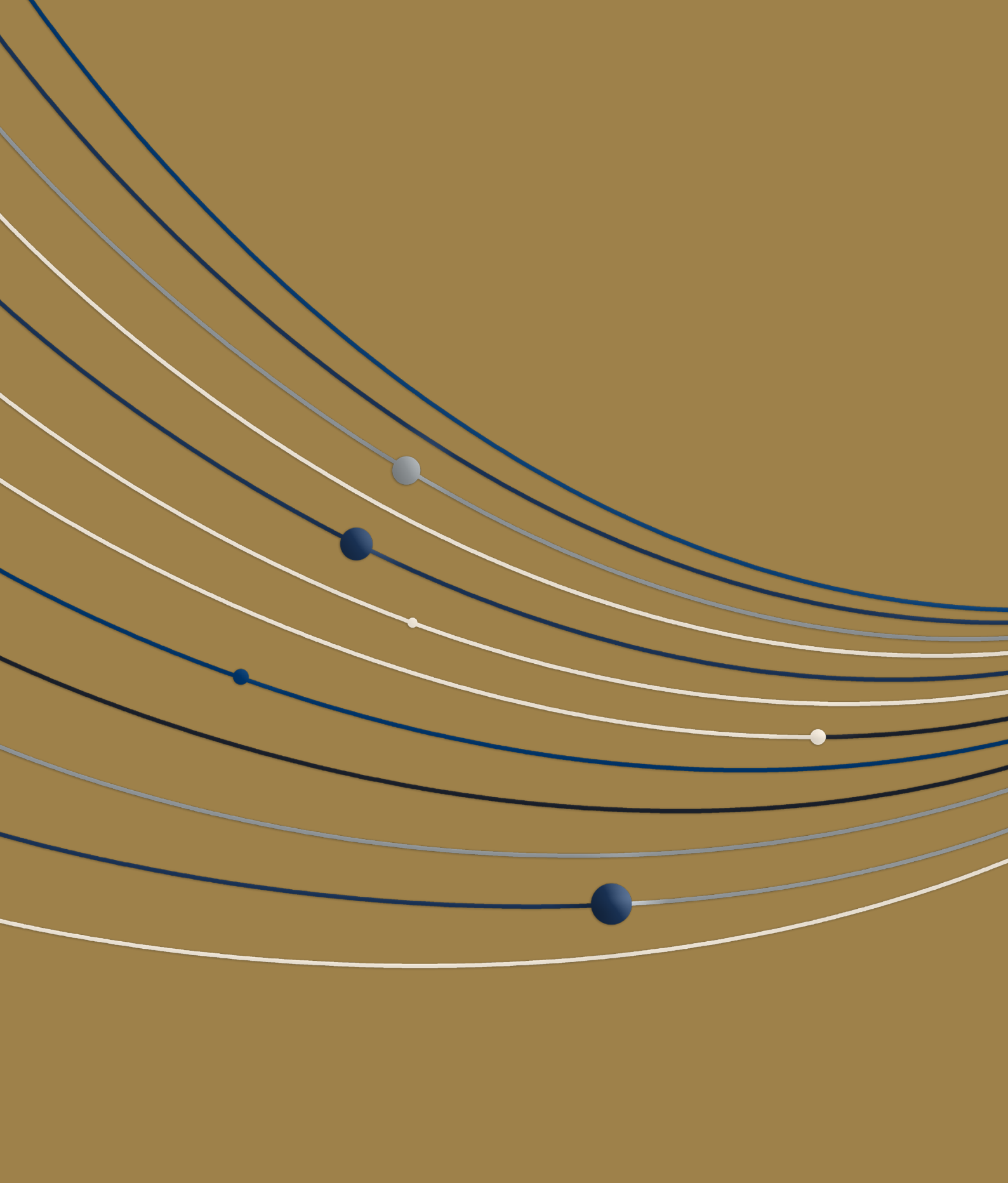
- De landbouwmachinesector is minder cyclisch dan andere segmenten van de machinemarkt.
- De hoge prijzen voor landbouwproducten stimuleren de vraag naar landbouwmachines.

- Het aandeel Deere is nog steeds relatief goedkoop gewaardeerd.

Contra's:

- Kosteninflatie maakt dat veel boeren voorzichtig omspringen met nieuwe investeringen.
- Vanwege de concurrentie staan de marges onder druk.
- De beurskoers van Deere was in de periode 2020-2021 al fors gestegen.

Winst per aandeel 2021:	\$18,81
Tax. winst per aandeel 2022:	\$23,32
Tax. winst per aandeel 2023:	\$25,60
Koers-winstverhouding 2021:	18
Koers Deere & Co:	\$345
ISIN code:	US2441991054
Tickersymbool:	DE
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	\$446,76
Koers laag afgelopen 12 maanden:	\$283,81
Dividend:	\$4,52
Dividendrendement:	1,35%
Aantal aandelen:	301,82 miljoen stuks
Marktkapitalisatie:	\$104,40 miljard
Sector:	landbouw
Return on assets:	6,13%
Return on equity:	35,39%



Aberfeld Asset Management B.V.
Wilhelminapark 17-G
2012 KB Haarlem

T: +31 203 050 540
E: info@aberfeld.nl
W: www.aberfeld.nl